

ハリケーンの影響とインフレ圧力に直面する米国経済

永井 敏彦

要旨

- ・ ハリケーン「カトリーナ」「リタ」による被害、及びエネルギー価格高騰の影響で、多くの景気指標が悪化を示したが、これら要因を別としても、景気全体の大きな流れは緩やかな減速である。
- ・ 物価指標においては、エネルギー価格高騰を反映して全体指数が大幅に上昇している一方で、コア指数が比較的落ち着いた状態を維持している。しかし、FRB高官によるインフレ警戒のメッセージが相次いでいる。
- ・ 今後も利上げが継続されるというのが市場での支配的な見方であるが、景気が緩やかな減速に向かっていること、物価もコアベースでは落ち着いていることも、見落としてはならない。

ハリケーンやエネルギー価格高騰の影響を反映して多くの景気指標は悪化

ハリケーン「カトリーナ」及び「リタ」による被害、及びエネルギー価格高騰の影響を反映した経済指標の発表が続いている。

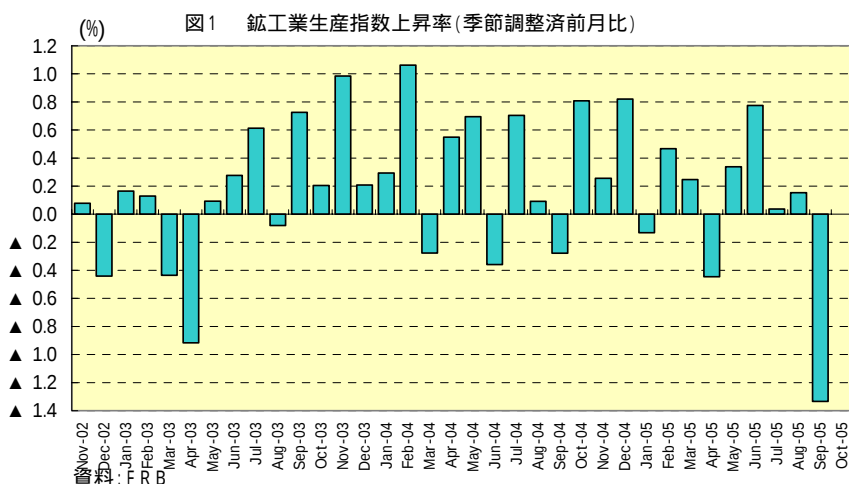
雇用情勢は、被災地での混乱を受けて悪化した。9月の失業率は5.1%と対前月で0.2ポイント上昇し、同月の非農業雇用者数は季調済前月比で▲35千人減少した。この減少数は市場予想の▲150千人よりはかなり小幅であったため、雇用は意外と底堅いという見方が一般的である。しかし被災地で

の調査対象企業において、実際に勤務実態がなくても雇用者名簿に載っていれば雇用者数にカウントされていたケースも含め、正確な雇用者数を把握することが困難であったことは、米国労働省も表明しているところである。この非農業雇用者数は、今後の改訂の可能性を念頭に置かねばならない数値である。

ハリケーンによる被害の影響が端的に現れたのは鉱工業生産指数であり、9月には季調済前月比で▲1.3%の低下となった(図1)。メキシコ湾岸での原油生産・精製施設

が被害を受けた結果、鉱業の生産指数が▲9.1%、石油・石炭製造業が▲6.4%と大幅に低下した。

自動車販売は、大手自動車メーカーが実施した販売促進策の効果の反動が8月以降現れたこ



とや、ガソリン価格高騰の影響を受けて、目立った落ち込みをみせている。9月の自動車販売台数は年率1,636万台と、直近ピークである7月の2,119万台以降、2ヶ月連続で減少した。以前から大手自動車メーカーの経営は逆風に直面していたが、その影響は自動車部品会社にも及んだ。北米自動車部品売上で業界トップのデルファイは、10月8日に連邦破産法11条の適用を申請した。

消費者心理の悪化も顕著である。カンファレンスボードの消費者信頼感指数は9月に86.6となり、8月の105.5から大幅に低下した。またミシガン大学の消費者センチメント指数は9月に75.4となり、直近ピークである7月の96.0から急速な低下をみせたが、この水準は、01年9月の同時多発テロ直後よりも低いものである。

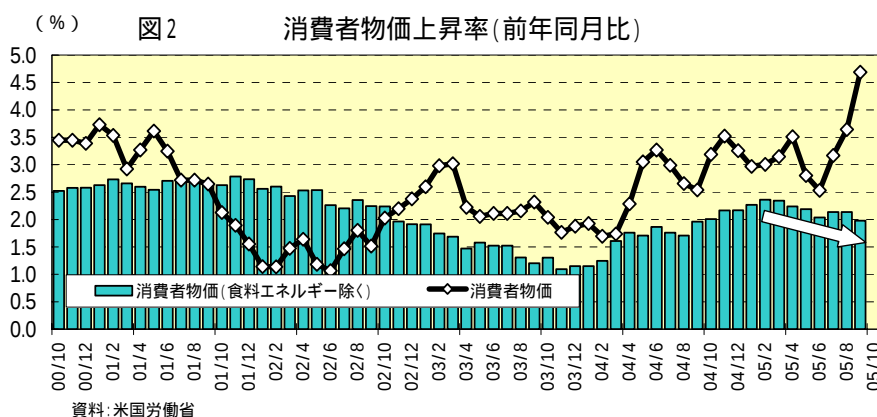
企業の景況感にも大きな変化がみられる。ISM指数（製造業）は9月に59.4と8月の53.6から大幅上昇したが、これは企業がハリケーン被害に伴う復興需要を見込んだ結果である。一方ISM指数（非製造業）は9月に53.3と、8月の65.0から大幅に低下した。

言うまでもなく、これらの指標の動きには、ハリケーン被害の影響によるかく乱要因が

反映されている部分が大きく、次回以降の発表で反動がみられるであろうことは、容易に想像できる。しかし景気拡大に勢いは既にピークアウトしているとみられる。例えば、10月19日に公表されたBeige Book（地区連銀経済報告）によれば、全米景気の総合判断は「経済活動は9月に引き続き拡大した。ほとんどの地域で、経済活動のペースが緩やかになった」という表現であった。これを前回9月7日の「経済活動は7月中旬から8月にかけて全米にわたり拡大した。但し、経済活動状況がまちまちであるボストン地区を除く」という表現と比較すると、微妙な違いであるとはいえ、景気の総合判断がトーンダウンしていることがわかる。

物価の現状とインフレ懸念の高まり

物価指標をみると、エネルギー価格高騰を反映して全体指数が大幅に上昇している一方で、食料・エネルギーを除いたコア指数が落ち着いた状態を維持している。消費者物価上昇率を前年同月比でみると、9月は+4.7%と大幅な上昇であったが、コア指数は+2.0%であり、直近ピークである05年2月の+2.4%以降上昇率は緩やかに鈍化している（図2）。



物価・賃金の上昇度合いは、地域・セクターによってまちまちである。製造業及び非製造業のISM指数の内枠項目である価格指数は、9月に大幅

に上昇した。また10月19日のBeige Bookによれば、ハリケーンの影響により、エネルギー・運輸・建築資材価格の上昇圧力が高まっており、一部地域ではこうした投入価格上昇分を販売価格に転嫁する力を強めている。しかし、別の地域では価格転嫁力が限定的であった。

また、今年のクリスマス商戦で値下げを渋ったことから売上が伸び悩んだウォルマートは、今年の商戦では値引きすると宣言している。

これまで2年間ほどの間、失業率が低下してきたにもかかわらず、賃金上昇率が全体としては落ち着いていることが、最近の労働需給の特徴である。9月の時間当たり賃金上昇率(前年同月比)は+2.6%であった。04年3月以降賃金上昇率は緩やかに高まってきたが、ここ数ヶ月は頭打ちとなっている。金融・建設・IT・鉱業・医療等一部業界での熟練労働者の賃金上昇率が高いが、全体として賃金上昇率はそれほど高まっていない。

このように、直近の物価統計はエネルギー価格高騰の影響でかなりの上昇を示したものの、賃金上昇率やコアインフレ率は比較的落ち着いており、足下で勢いを強めているわけではない。しかも、石油生産・精製施設もハリケーン被害の影響から立ち直り、生産活動が正常化に向かっていることもあり、原油価格は9月以降下落傾向を続けている。少なくとも統計をみる限りでは、インフレが加速しているようにはみえない。

これに対して9月20日のFOMC以降、何人かのFRB幹部がインフレ警戒宣言を相次いで掲げた。9月26日にシカゴ連銀のモスコウ総裁は、「コアインフレ率が許容で

きる範囲の上限にある」とインフレ懸念を表明した。翌9月27日にはカンザスシティ連銀のホーニク総裁が、「労働力・原材料・エネルギー価格が上昇しており、インフレへの警戒が必要である」と述べた。またフィラデルフィア連銀のサントメロ総裁は、9月30日付けフィナンシャル・タイムズ紙のインタビューで、「インフレ期待を封じ込める断固たる決意を示すことが必要」と述べた。

既に説明したとおりコアインフレ率は落ち着いているが、足下でのエネルギー価格高騰の影響を重視するならば、これらインフレ懸念のメッセージも理解できる。FRB幹部の意図を推察すれば、以下のとおりとなろう。

「エネルギー価格が下落傾向にあるとはいえ歴史的な高水準にあることに疑いの余地はなく、非鉄金属価格高騰も相俟って、ハリケーン被害の復興需要が顕在化したときに、資材の需給が一段と逼迫すると予想される。企業が原材料価格上昇分を販売価格に転嫁する力は、今はまちまちだが、先行き強まらないという保証はない。

復興のために多額の財政資金が投入され、財政規律が緩む可能性もあるため、それとのバランス上、金融緩和的な色彩を取り払っておかないと、インフレ期待が高まる可能性がある。インフレは一度火がついたら容易に消し止められないというのは、歴史が示してきたところである。景気減速リスクが高まることを承知のうえで、念には念を入れてインフレ予防策を講じておきたい」。

根強い利上げ観測

05 年 8 月 9 日の F O M C の議事録では、「金融政策の先行きについては、その時々
の景気・物価指標の内容次第であり、前も
ってコミットすることは金融政策の自由度
や柔軟性を奪うから適切ではない」という
文言が入っていた。しかし、9 月 20 日に開
催された F O M C の議事録の内容は、次回
以降の金融政策の方向性について、以下の
とおり明確にコミットしたという意味で画
期的であった。「今回利上げ後も、F F レー
トの水準はインフレ圧力を抑制するために
必要な水準を下回っており、追加利上げが
おそらく必要になるであろう。(中略)今回
F O M C で金融引締めを停止することは、
経済ファンダメンタルズの粘り強さと F R
B の物価安定維持に対する姿勢について、
人々に誤解を与える可能性がある」。F O M
C 議事録にここまではっきりと記されてい
る以上、次回 11 月 1 日に 0.25% の利上げ
が実施される可能性はかなり高い。

その次の 12 月 13 日の F O M C でも
0.25% の利上げが実施され、年末の F F レ
ートは 4.25% になるとの見方が強まってい
る。但し今後の金融政策には、緩やかな減
速に向かう景気との兼ね合いが求められる
ようになる。

F R B 幹部の相次ぐ発言により、市場では
インフレ懸念の高まり・利上げ継続という
見方が支配的になっている。ハリケーン被
害の影響で経済の実態がわかりにくくなっ
ている面もあるが、景気が緩やかな減速に
向かっていること、物価もコアベースでは
落ち着いていることも、見落としてはなら
ないであろう。